

Сергей Борисович
Пахомов

Люди долга

Рынок долговых обязательств существует в мировой экономике с незапамятных времен, в современной же России он насчитывает только чуть больше десяти лет.

Я лично участвовал в становлении этого рынка долга в Москве, посвятив этой проблеме последние 9 лет.

В 1995 году московское правительство приступило к разработке инвестиционно-заемной системы. Создать ее предполагалось на базе городского Фонда имущества, который возглавлял Мечислав Викторович Климович. Он же возглавил созданный летом 1996 года Комитет муниципальных займов и развития фондового рынка Правительства Москвы. Я тогда работал в Московском банке реконструкции и развития и был приглашен для участия в новом проекте. МБРР был уполномоченным банком правительства города.

Одним из направлений моей работы был контроль над целевым финансированием. Сначала проект обсуждали с иностранными консультантами, потом создали рабочую группу. Позже, когда появилась идея займов и использования их в качестве инвестиций, я, как один из членов рабочей группы, готовил ряд материалов по структуре рынка облигаций. Это было время непрерывной учебы, общения, надежд и крахов. Но именно тогда закладывалась экономическая составляющая сегодняшней Москвы.

Взлет и падение

Комитет мыслился как некий внебюджетный фонд, финансирующий коммерчески выгодные проекты, отбираемые Правительством города. Средства займов размещались на собственных счетах. Затем правительство Москвы выделяло деньги на утвержденные проекты, заключались договоры финансирования. В своей первой структуре Комитет по функциям фактически был инвестиционным банком или банком проектного финансирования. Поставленные перед ним задачи впечатляли. Предполагалось не только получить к 1996 году высокий международный кредитный рейтинг, но и немедленно приступить к выпуску крупных облигационных займов — за рубежом и внутри страны.

Власть предполагала, а ситуация располагала. Первый рублевый займ в 200 000 000 000 (Двести миллиардов) рублей до деноминации, мы разместили 19 февраля 1997 года. По нынешним временам это смешные деньги. Срок его обращения составлял всего 6 месяцев (182 дня со дня начала размещения месяца), под 60–70 процентов.



С. Б. Пахомов

1994–1995

Начальник
инвестиционного отдела
Российского национального
коммерческого банка

1995–1996

Директор
инвестиционного управления
Московского банка
реконструкции и развития

1996–1997

Директор
казначейских операций
Московского банка
реконструкции и развития

1997–1999

Первый заместитель
председателя Москомзайма

1999 — наст. время

Председатель Москомзайма

Лично я в подготовке и размещении первого займа не участвовал. Я пришел на работу в феврале 1997 года, меня пригласили под конкретную задачу по размещению еврозайма на должность первого заместителя. Задача не из простых — в то время не было ни денег, ни опыта, и мало кто верил, что еврозайм вообще будет размещен. Федеральное правительство вышло на этот рынок лишь в конце 1996 года. Через 4 месяца мы тоже разместили еврозайм на 500 млн долларов. Это было 30 мая 1997 года. За нами последовали два региона — Санкт-Петербург и Нижний Новгород. На рынок еврооблигаций устремились и корпоративные российские заемщики. Во второй половине 1997 года 29 регионов РФ получили мандаты на организацию еврооблигационных займов. В России никогда не было столько регионов-доноров. Но это был, к сожалению, недолгий период мировой эйфории по отношению ко всем развивающимся рынкам. Россия среди них выглядела одним из самых перспективных. Если зарубежные квалифицированные инвесторы расхватывали агрооблигации, гарантированные областными администрациями, как горячие пирожки, то уж Москва на этом фоне выглядела просто жемчужиной. Муниципалитет столицы имел бюджет порядка 10 млрд долларов, с ежедневными бюджетными поступлениями до 35 млн долларов, и почти нулевую внешнюю и минимальную внутреннюю задолженность. Это параметры весьма привлекательного партнера. Первый транш московских еврооблигаций был размещен под 9,5% годовых. Инвестиционные и финансовые институты США приобрели около 35%, остальные, примерно поровну, выкупили инвесторы из Европы и Азии. Лид-менеджерами займа являются лондонское отделение японской инвестиционной корпорации Nomura International и инвестиционный банк CS First Boston. Сроком окончания обращения займа был май 2000 года.

Высокий спрос на московские евробонды вызвал значительное повышение их цены. На вторичном рынке по итогам первых двух дней торгов она составила от 100,4 до 100,5% от номинала, в то время как сама цена размещения бумаг составляла 99,8%.

Привлекательность бумаг подтверждалась присвоением им вполне приличного кредитного рейтинга. Международное рейтинговое агентство

Standard & Poor's в апреле 1998-го присвоило московским еврооблигациям рейтинг «BB-». При этом Standard & Poor's основывалось на рейтинге «BB-», присвоенном им ранее Российской Федерацией.

Можно было упиваться успехом. Размещение еврозаймов продолжилось весной 1998 года. Внешние займы правительства Москвы, номинированные в немецких марках и итальянских лирах, были реализованы в полном объеме в первые несколько часов. Это был оглушительный успех. Газеты пестрели отчетами об удачном размещении столичных займов за рубежом.

Кризис августа 1998 года внес свои поправки в ставший популярным процесс развития долгового рынка. Хотя кризис принято называть августовским (1998 года), первый удар был нанесен еще в 20-х числах сентября 1997 года, когда пошла череда негативных событий в Азии. В 1998 году мы успели разместить второй еврозайм в немецких марках (9 апреля) и еврозайм в итальянских лирах (18 мая) и стали последним эмитентом из категории развивающихся рынков, которому это удалось. Позже наступил двухгодичный этап борьбы за выживание, борьбы за выплату долгов. Обвальная девальвация рубля внесла свои коррективы, курс упал до 24–25 рублей за один доллар, соответственно четверо выросли рублевые расходы города на выплату валютных долгов. При годовом уровне доходов бюджета, составивших в пересчете на доллары 5,1 млрд долларов в 1998 году, 3,6 млрд долларов в 1999 году уровень долговой нагрузки вырос до 65% годовых доходов.

Вчера на заседании столичного правительства в выступлениях чиновников звучала рефреном тема финансового кризиса, поразившего экономику России. Так, руководитель Государственной налоговой инспекции по Москве Дмитрий Черник сообщил, что налоговики приступили к проверке обменных пунктов валюты, которые завысили курс продажи доллара, а также магазинов, поднявших цены на товары.

Обсуждение последствий кризиса показало, что девальвация рубля сильно ударила по экономике города. Как сообщил заместитель главы департамента муниципальных займов и развития фондового рынка Москвы Сергей Пахомов, у столицы могут возникнуть сложности с обслуживанием внутреннего долга. К концу 1998 года по нему предстоит погасить 2,5 млрд руб. По мнению Сергея Пахомова, спад активности со стороны иностранных инвесторов не позволит Москомзайму выполнить в этом году плановые задания правительства.

*Екатерина Рыбас. Кризис затронул экономику Москвы//
Независимая газета (Москва). — 19.08.1998*

Тогда мы прошли настоящее боевое крещение. Отступить было некуда. Словом, вести борьбу за возвращение к нормальной жизни нам пришлось на переднем долговом фронте. С потерями. Климовича сняли

с должности. Я и сегодня отношусь к нему хорошо. Именно Климович был генератором, мотором идеи создания системы инвестирования с помощью московского долга. Я стал ее лишь продолжателем. Фундамент этого процесса и экономики сегодняшней Москвы закладывал именно Климович. Он же создал и кадровый костяк, который с тех пор и работает в Москомзайме. Может быть, в этой потере свою роль сыграли выданные инициаторами долгового рынка авансы. Ведь в самом начале общий объем заимствования предусматривался в 10 млрд долларов. В прессе тогда даже прозвучали упреки — Климович не смог предусмотреть кризис. А кто его смог предусмотреть?!

В феврале 1999 года у нас произошли кадровые изменения. Правительство приняло решение о реформировании структуры управления долга в ее прежнем виде. Мы прекратили действовать как внебюджетный фонд. Все привлеченные средства по-прежнему направлялись на инвестиционные программы, но только через бюджет и тратились исключительно на проекты, непосредственно связанные с инфраструктурой города.

Критические долговые времена

17 августа 1998 года России был присвоен удручающе низкий международный рейтинг финансовой надежности — ССС («нижний неинвестиционный»). Такой рейтинг все равно, что приговор — Москве в текущем и будущем годах на внешних рынках заимствования «не светят». Российское правительство только летом перед кризисом назанимало более 10 млрд долларов, что никак не увеличило доверия Запада к нашей стране. Наступили критические долговые времена.

Москва минимум до 2000 года лишилась возможности занимать «длинные» (и более дешевые) деньги за рубежом и могла теперь пользоваться только краткосрочными кредитами доверяющих столичным властям иностранных банков. Это предвещало сложности с реализацией инвестиционной программы, включающей в себя строительство жилья, дорог, инженерных сетей, модернизацию промышленных предприятий. Ведь капитальное строительство в городе ведется как за счет бюджетных ресурсов, так и за счет привлекаемых столичными властями кредитов. Отказ федерального правительства платить по государственным облигациям подорвал остатки доверия со стороны и западных инвесторов, и внутренних. Началась череда банкротств региональных администраций, вызванная этим кризисом.

Администрации отказывались платить по своим облигационным займам, по внешним долгам. Например, Якутия объявила об этом официально. А Нижегородская область просто перестала платить по рублевым муниципальным займам. Процесс пошел вглубь.

Долговой рынок — хрупкая структура. Его механизм трудно наладить, но легко сломать. Так что обвал по государственным краткосрочным облигациям (ГКО) мгновенно перекинулся на все остальные секторы рынка.

Сейчас основные регулирующие документы этих операций — Бюджетный Кодекс РФ и Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Закон принят в конце июля 1998 года, а Бюджетный Кодекс введен в действие с 1 января 2000 года. Государственный долг города Москвы регулируется еще и Законом города Москвы от 18.04.2001 №15 «О государственном долге Москвы». До описываемого времени мы работали на рынке 4 года, практически без юридической базы.

В марте 1999-го западные банкиры, 2 года назад ссудившие московским властям 200 млн долларов, требуют погасить выданный кредит досрочно. Общая задолженность Москвы на конец 1998 года составляла 37% от полученных городом доходов. Впервые с начала финансового кризиса Москва оказалась близка к невыполнению своих кредитных обязательств. Всего в 1999 году городу предстояло выплатить около 135 млн долларов по своим внешним обязательствам. Из них примерно 100 млн долларов приходилось на погашение купонов московских еврооблигаций трех выпусков и около 35 млн долларов — на выплату процентов по кредиту, предоставленному Москве одним из крупных международных банков. Причем 17 млн долларов в виде процентов по кредиту, полученному в августе прошедшего года от одного из западных банков (295 млн долларов) город должен заплатить 28 февраля 1999 года.

Однако самым напряженным обещал оказаться 2000 год. Только по погашаемым еврооблигациям предстояло выплатить 500 млн долларов. Учитывая, что весь бюджет Москвы в том году составлял 195,85 млрд рублей, или 7 млрд долларов, это могло оказаться для столицы чрезвычайно сложным. Оплатить старые кредиты без получения новых было невозможно.

Мы рассматривали несколько вариантов решения проблемы: рефинансирование этих выплат путем размещения новых евробондов; привлечение синдицированного кредита; договор с кредиторами о реструктуризации, то есть, о простой отсрочке выплат...

В октябре 99-го состоялось очередное погашение облигационного займа Москвы на сумму 1,17 млрд руб. Одновременно, впервые за последний год, московские власти начали размещение годовых купонных облигаций общим объемом эмиссии в 1 млрд руб.

Чтобы привлечь инвесторов, по новым бумагам пришлось предложить достаточно высокий доход. Купонная ставка будет выплачиваться ежеквартально в размере 40% годовых — по нынешним временам это весьма высокий процент. Сделано это было специально для банков, являющихся основными покупателями облигаций, их прибыль от купонов облагается меньшим налогом, чем дисконт.

«Сбербанк купил 650 млн руб. из 1 млрд руб. девятого выпуска облигаций городского внутреннего займа (ОГВЗ) Москвы с погашением в 2000-м году по номиналу». Пресса, вопреки поговорке «Деньги любят тишину», пестрела сообщениями о шагах правительства по разрешению долгового

кризиса. Она взяла на себя и другую задачу — давать нравственную оценку столичных заимствований.

В то время «Аргументы и факты» писали: «СТОЛИЦА занимает деньги ТОЛЬКО ПОД ГАРАНТИИ СОБСТВЕННОЙ КАЗНЫ. Строго говоря, это означает, что каждый москвич, включая стариков и младенцев, должен несколько сотен долларов неизвестно кому и непонятно за что».

На протяжении всей истории ведутся нравственные и идеологические споры по вопросу вреда или пользы долга для экономики, нравственности или безнравственности займа под проценты. Думаю, что проблему надо рассматривать под другим углом: является ли долг инструментом для развития или путем к упадку. А здесь решающий фактор — профессионализм тех, кто занимается этим вопросом. Это еще раз доказала история развития долгового рынка в современной России. Надо помнить и то, что управление долгом регионов и муниципалитетов помимо экономического носит еще и политический характер.

Политика... займы

Долговая политика Москвы — это совокупность мероприятий по привлечению в городской бюджет заемных и кредитных средств. А управление долгом — один из наиболее чутких индикаторов политической и социально-экономической ситуации. Долг необходим для привлечения в городской бюджет более «длинных» денег при одновременном снижении их стоимости. А стратегия управления им в Москве преследует цели поддержания объема долга на экономически безопасном уровне, минимизации стоимости его обслуживания и равномерного распределения во времени связанных с долгом платежей.

В профессиональной деятельности люди, управляющие долгом Москвы, многое делали впервые в России, за что, как правило, приходилось платить дороже и в прямом, и в переносном смысле. В любой стране, в любом регионе мира, в любой по форме организации, управляющей долгом, основным фактором успеха являются именно конкретные люди. От уровня их подготовки, от их отношения к делу, прежде всего, и зависит успех. Сегодня уровень профессионализма людей, работающих на долговом рынке России, становится выше буквально с каждым месяцем.

Нам же, первопроходцам, приходилось едва ли не изобретать велосипед. В результате действий Агентства по управлению долгом города, его структура теперь стала более сбалансированной, чем в посткризисном 1998 году. К 2001 году доля внешних займов снизилась в 3 раза, по сравнению с 1998 годом, когда она превышала 90%, что резко уменьшило валютные риски города.

Нам довелось первыми в России применить и систему скупки долгов. Пресса обвинила нас тогда в предварительной идеологической обработке участников рынка, в подталкивании их к игре на понижение — дескать, это неэтично. Хотя каждый специалист знает: выкуп долгов на вторичном рынке — это стандартная обычная операция. Например,

на регулярной основе выкупает свой долг Польша. В конце 90-х годов Соединенные Штаты объявили о том, что будут откупать свой долг. Выкуп долга вели и ведут российские эмитенты.

Рынок приветствует, когда эмитент выкупает свои обязательства, особенно в периоды резких колебаний цен. Тем самым он поддерживает спрос на долг и дает рынку дополнительную ликвидность. Если смотреть на рынок с точки зрения этики, то надо ответить и на такой вопрос: «Этично ли, что наши облигации номиналом в доллар, торгуются до 17 центов?». А именно таким было дно падения московских облигаций после кризиса 1998 года. Ситуация хороша для брокеров, но плоха для столичного бюджета. Долговой рынок работает по общему принципу — спрос рождает предложение. 17 центов за долларовую облигацию — эта цена всего лишь отразила ситуацию: желающих продать облигации было больше, чем жаждущих их купить. И когда большая часть еврозайма в 500 млн долларов была скуплена российскими структурами? Как вам это с точки зрения этики? Повторяю — с точки зрения оценки рынка — это хорошо.

Российские структуры, безусловно, более лояльно относились к нашему риску, чем западные. Так как после кризиса не все отечественные банки обанкротились, и несколько крупных, связанных с нефтяным бизнесом, банков, имеющих перед Москвой долговые обязательства, начали скупать наши еврооблигации. В этом процессе активно участвовали и высокорисковые фонды. Они приобретали облигации у инвесторов с очень большой скидкой. Но скажу прямо — никакой идеологической обработки по поводу дефолта, в чем нас пытались обвинить СМИ, мы никогда не вели (да и нужно ли было дополнительно нагнетать обстановку в те дни — всем было ясно, что страна в глубочайшем кризисе!). Я никогда не говорил, что дефолт Москвы неизбежен. Наоборот, мы разместили в ряде газет объявление, о том, что откупили облигаций на 190 млн долларов и намерены вывести эту часть долга из обращения.

Столица отдаст долги не в срок, а значительно раньше.

«А теперь — информация не для телевидения. Мы решили наполовину рассчитаться с зарубежными кредиторами уже в этом году, не дожидаясь окончательного срока платежа». Юрий Лужков — на заседании хозяйственно-экономического актива московской пищевой промышленности.

*Дмитрий Анохин. Кредитная бомба не взорвалась//
Вечерняя Москва (Москва). 07.12.1999*

Тогда «Коммерсантъ» принадлежал господину Березовскому, и газета, освещая заседание инвестиционного совета, опубликовала мое выступление с купюрами. Доклад на совете состоял из двух частей. В одной я говорил о том, что сложилась настолько трудная ситуация, что, кажется,

избежать дефолта невозможно. Во второй части рассказал о ряде принятых нами мер, которые наверняка позволят выправить ситуацию. Однако журналист отрезал вторую часть выступления, и публикация выглядела чуть ли не сообщением о грядущем дефолте. Это пример пропаганды, которая велась в то время против Москвы и мэра — не за горами были думские выборы. Идеологической обработкой или пропагандой нам заниматься не было никакой необходимости — было слишком много дел. Поэтому вакуум успешно заполняли недружественные СМИ. Открывай газету, и многое о себе узнаешь. До читателей доводилась основная мысль — «Лужков довел город до банкротства».

Осенью 1998 году подавляющее большинство профессионалов рынка предсказывало, что мы откажемся платить. Еще бы: в результате кризиса московский бюджет сократился с 10 млрд долларов до 3,6 млрд долларов при внешнем долге в 2,5 млрд долларов. В дополнение к этому из-за краха банковской системы поступление рублей в бюджет упало в 2–3 раза. Один солидный западный банк, проанализировав ситуацию, сделал вывод: реструктуризация еврооблигационного долга Москвы выглядит практически неминуемой, а вероятность дефолта Москвы процентов на 40 превышает возможность дефолта по федеральным еврозаймам.

Дефолт Москвы неизбежен. Об этом заявил председатель комитета муниципальных займов правительства Москвы Сергей Пахомов. По его словам, сейчас самой большой угрозой платежеспособности Москвы являются внешние займы, и в мае будущего года объявление дефолта неизбежно. Он уточнил, что в настоящее время на балансе Москомзайма находится около 1,5 млрд долларов внешних долгов, но высокий инвестиционный риск, существующий в России, блокирует возможность получения новых кредитов под обязательства бюджета. (РБК).

*Дефолт Москвы неизбежен//
Коммерсантъ (Москва). 03.12.1999*

Улучшение структуры долга — процесс сложный. Это своего рода ходьба по финансовому канату. Времени для тренировок у нас не было: надо было заменить доминирующие в структуре валютные заимствования рублевыми и ни в коем случае не растягивать этот процесс во времени. В 2001 году мы заменили на рублевые кредиты 12 147 млн руб., в декабре 2002 года — еще 4,6 млрд руб. В результате к началу 2003 года доля кредитов, номинированных в рублях, составила 13,6%, а к весне 2004-го динамичное и успешное развитие внутренних облигационных займов позволило заменить практически все рублевые кредиты банков облигационными заимствованиями.

Рефинансирование внешнего долга Москвы в 2001 году сохранило объем заемного капитала, работающего в экономике города, при существенном

С. Б. Пахомов

снижении долговой нагрузки на бюджет и валютных рисков за счет выпуска двух еврозаймов различной срочности. Если на 1 января 2001 года соотношение между внутренним и внешним долгом составило 26% и 74%, то к январю 2004 года уже 42,1% к 57,9% соответственно. Мы продолжали покупать свои долги на вторичном рынке. Как я уже говорил некоторые банки имели большие пакеты наших облигаций, успели уже хорошо на них заработать и были заинтересованы в продаже этих облигаций. Были также структуры, имевшие долг перед Москвой и заинтересованные провести взаимный зачет долгов путем обмена с дисконтом еврооблигации на свои долги.

В заключение скажу, что операция по досрочному выкупу еврооблигаций в долларах, немецкой марке и итальянской лире позволила сэкономить городу более 54 миллионов долларов.

На днях правительство Москвы объявило о досрочном погашении еврооблигаций на сумму 219,33 млн долларов. ... Правда, осталось в тайне, когда это Москомзайм выкупил погашенные бумаги, у кого и во сколько это ему обошлось?..

Для рынка это событие стало полной неожиданностью. Напомним, что еще в начале сентября председатель Москомзайма Сергей Пахомов официально заявил, что столичное правительство хочет рефинансировать этот еврозаем или привлечь синдицированный кредит. Мотивация такого заявления была проста и понятна: на февраль–май будущего года приходится пик выплат по долгам московского правительства в объеме 610 млн долларов, а это огромная нагрузка на бюджет города. ... В общем, о досрочном погашении три месяца назад не было даже речи, а некоторые аналитики, напротив, предсказывали банкротство города.

...По информации Москомзайма, досрочные выплаты осуществлены из двух источников: за счет профицита бюджета, достигнутого в этом году, а также доходов от инвестиционных проектов ...

Москва отменила дефолт //
Финансовая Россия (Москва). 16.12.1999

По словам председателя Комитета по бюджетно-финансовой комиссии Московской городской Думы Михаила Вышегородцева, на самовыкуп долгов городские власти могли направить до 13 млрд рублей сверхплановых доходов бюджета города. Однако Мосгордума оказалась не в курсе каких бы то ни было деталей долговой операции столичного правительства. В принципе подобная завеса секретности вполне обычная и разумная мера для операций по самовыкупу, представляющих собой «высший пилотаж» работы эмитента со своими ценными бумагами.

Москва выкупает свои долги //
Эксперт (Москва). 13.12.1999

Результат проведенной нами работы за эти годы можно оценить при сравнении. Так, в 1997–98 годы сроки погашения облигаций и внешних заимствований колебались от 3 месяцев до 1,5 лет, то уже к 2004 году средневзвешенная срочность долга по внутреннему займу составила 2,4 года (против 0,92 еще на начало 2002-го). В январе 2004 года и вовсе запущены облигации сроком погашения 7 лет.

Первый — пошел!

Москва сразу приняла решение ориентироваться на высочайшие стандарты в сфере управления инвестиционно-заемной системой, в том числе и международные. Основной задачей столичной долговой системы и теперь остается привлечение финансовых ресурсов в экономику города именно через эмиссию долговых инструментов и активное управление долгом. В долг города входят также выданные гарантии и поручительства. Все привлекаемые с рынка капитала средства используются на финансирование инвестиционных программ города или на рефинансирование уже существующего долга. Главная задача при этом — обеспечивать высокую степень кредитоспособности города при одновременно росте объема долга. Надо отметить, что для Москвы заимствования — серьезный политический вопрос.

Политика управления долгом менялась, а задачи оставались прежними. Система управления долгом Москвы сначала задумывалась практически как банк развития и должна была не только эмитировать долг, но и отбирать самокупаемые инвестиционные проекты коммерческого характера, вести юридическую подготовку контрактов на проектное финансирование, оформлять залоговые обязательства, финансировать проекты, контролировать целевое использование средств. Комитет образца 1997-го, обладая статусом самостоятельного юридического лица, имел собственные банковские счета в разных валютах, бухгалтерский баланс, заключал прямые договоры на финансирование, взыскивал задолженность, самостоятельно управлял свободной ликвидностью.

Для этого требовались профессионалы. Чтобы привлечь их, в структуре Комитета была создана система из 5 некоммерческих организаций, каждая из которых концентрировалась на одном из ключевых направлений. Подготовкой и размещением облигационных займов занималось учреждение «Москомзайм-Маркет», учет и управление отчетностью инвестиционно-заемной системы столицы вел «Москомзайм-Финанс», проектное финансирование — «Москомзайм-ИнвестПроект», связи с регионами обеспечивал «Москомзайм-РегионПроект», залоговым обеспечением должен был заниматься специально созданный фонд «Москомзайм-Имущество».

Принятие всех управленческих решений, как и бухгалтерская отчетность перед Департаментом финансов столицы, концентрировалось только в Комитете. А финансовые фонды, формируемые за счет заимствований, уже имели городской статус, распределение же средств из них

носило целевой инвестиционный характер. Перечисленные организации содержались в соответствии с жестким сметным финансированием из средств финансовых фондов инвестиционной заемной системы. Заработки сотрудников не зависели от результатов их труда. Это оказалось одной из двух ошибок, в результате которой лучшие специалисты переходили работать в банковский сектор. Вторая ошибка — быстрая бюрократизация системы и разбухание ее аппарата, штат достиг 130 человек. Между организациями возникла затяжная, порой конфликтная переписка, отсутствовало четкое разделение ответственности, имелись дублирующие функции.

Полученные средства мы отдавали партнерам, которые должны были построить что-то, продать, расплатиться по долгам. В итоге мы должны были вернуть средства и получить доход. Это сработало в случае с Новой Олимпийской деревней. Весь микрорайон был построен за счет займов, довольно успешно продан, и, несмотря на кризис, компания с нами расплатилась — квартиры пользовались спросом. По-другому сложилась ситуация с Гостиным Двором. Они возвращали долг через проведение капитализации доли Москвы в своем предприятии. На сегодня вернули практически все деньги за исключением мелких кредитов, которые должны быть погашены до конца 2006 года. И тогда эта страница Комитета будет перевернута окончательно.

После августовского кризиса в феврале 1999 года правительство Москвы приняло принципиальное политическое решение — прекратить использование заемных средств на финансирование самокупаемых проектов и сконцентрировать их исключительно на финансировании городской бюджетной программы. ИЗС была реформирована, теперь ее основная задача состояла в успешном преодолении последствий финансового кризиса 1998 года.

На прошлой неделе в Москомзайме сменилось руководство. Подписан приказ об увольнении председателя Москомзайма Мечислава Климовича, а его место занял бывший заместитель — Сергей Пахомов. Помимо того, готовится передача ранее независимого ведомства Департаменту внешних связей правительства Москвы, руководимому Иосифом Орджоникидзе.

Екатерина Дранкина, Магомет Яндиев.
Москомзайм меняет курс//
Деловой Экспресс (Москва). 23.02.1999

К Мечиславу я отношусь с большим уважением — он практически с нуля создавал систему Москомзайма, до сих пор в костяк сотрудников системы управления долгом Москвы входят собранные при Климовиче специалисты.

С. Б. Пахомов

Сергей Пахомов назначен председателем комитета муниципальных займов и развития фондового рынка правительства Москвы (Москомзайм). Соответствующее распоряжение подписал Юрий Лужков. В последние полгода Пахомов являлся исполняющим обязанности председателя Москомзайма, а ранее этот комитет возглавлял Мечислав Климович.

Отставки и назначения: Москомзайм // Вестник (Москва). 07.02.2000

Профессиональные государственные агентства по управлению долгом существуют во многих странах, не только в развитых западных. Они, как правило, осуществляют регистрационно-контрольную, аналитическую и операционную функции. Залог успеха — в четком разделении функций, профессионализме кадров. Необходимы четкие уставные документы, служебные инструкции для каждого работника с четким перечнем обязанностей и ответственности. Ведь агентство должно создаваться для управления всем долгом, и здесь недопустимо разделение долговых обязательств на внешние и внутренние.

Главная проблема при создании долгового агентства в Москве носила юридический характер. В российском законодательстве нет понятия «агентства» как организационной формы юридического лица, и роль государственных агентств выполняют обычно государственные унитарные предприятия, которым в той или иной степени можно делегировать определенные функции. В статусе специализированного государственного унитарного предприятия летом 1999 года и было создано Финансовое агентство города Москвы, подведомственное комитету, оперативно ему подчиненное, наделенное функциями оперативного офиса, осуществляющего профессиональную и техническую поддержку Комитета. В интегрированном единстве Комитет и СГУП «Мосинформагентство» представляют собой Агентство по управлению долгом города Москвы. Сохранение ведущей роли комитета в этом тандеме обуславливается невозможностью передачи в рамках российского законодательства долгов города Москвы на баланс СГУП «Мосинформагентство». Функции по управлению городским долгом тоже распределены. Комитет — орган городской администрации, обеспечивающий реализацию городской политики в области городских заимствований, управления долга и развития финансового и фондового рынка.

Мы размещаем облигации. И вырученные деньги в тот же день переводим единым платежом в казначейство, где их расходуют согласно бюджетным законам.

Поскольку в соответствии с российским законодательством работать на биржах должны только профессиональные участники рынка, мы в начале 2000-х годов приобрели маленькую брокерскую компанию «Гарант-М». Она на 100% принадлежит городу и занимается только наши-

С. Б. Пахомов

ми делами. Поэтому никаких банков или инвестиционных компаний на внутреннем рынке мы не нанимаем, хотя существует институт банков андеррайтеров, активно участвующих в аукционах по размещению наших облигаций.

И в заключение хотелось сделать некоторые выводы: сам по себе долг нейтрален. И чтобы он приносил пользу, надо соблюдать всего несколько простых правил. Во-первых, взятые в долг средства должны направляться на инвестиции в реальный сектор и на проекты, которые обеспечивают рост бюджетных доходов. Преимущественно займы надо размещать как минимум на 7–10 лет, не на кабальных условиях, объем должен быть соразмерным возможностям экономики. Именно такую модель, долговую или инвестиционную, что не меняет сути, мы применяем в Москве.

Я также убежден, что займы необходимы. Чужие деньги должны работать на страну, на наш город. Свободный капитал постоянно ищет приложения по всему миру. Не возьмем в долг мы, возьмут другие. Все развитые страны живут в долг и активно используют его для развития своей национальной экономики. Точно так же и Москва за десять лет преобразилась, кстати, тоже во многом благодаря займам, а ее экономика развивается стабильно и динамично, темпами, значительно превосходящими средний рост экономики России в целом.

Сложилось так, что в профессиональной деятельности люди, управляющие долгом Москвы, многое делали впервые в России, за что, как правило, приходилось платить дороже и в прямом, и в переносном смысле. Мы стараемся оставаться первыми и сейчас, хотя это, к счастью, становится все труднее, поскольку уровень профессионализма людей, работающих в России на рынке долга, становится с каждым месяцем выше, а их опыт все больше. Это, наверное, самое ценное достижение последних лет.